



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
University Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2012

---

## **Die Euro-Untergrenze birgt hohe Risiken**

Dietl, Helmut

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich  
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-63431>  
Scientific Publication in Electronic Form  
Published Version

Originally published at:  
Dietl, Helmut (2012). Die Euro-Untergrenze birgt hohe Risiken. cash.ch: cash zweiplus ag.

## **Die Euro-Untergrenze birgt hohe Risiken**

Am 6. September 2011 verkündete die Schweizerische Nationalbank, dass sie eine deutliche und dauerhafte Schwächung des Frankens anstrebe und ab sofort keinen Euro-Franken Wechselkurs unter 1.20 mehr dulden würde. Um dieses Ziel zu erreichen, sei die Schweizerische Nationalbank bereit, unbegrenzt Devisen zu kaufen.

Unmittelbar vor der Ankündigung lag der Wechselkurs bei 1.10 CHF/EUR. Nach der Ankündigung schnellte der Wechselkurs auf über 1.20 und bewegte sich seitdem zwischen 1.20 und 1.25. In den letzten Tagen lag er nur unwesentlich über 1.20.

Die gezielte Frankenschwächung wurde vor allem von der Export- und der inländischen Tourismusbranche befürwortet. Aber auch bei den Gewerkschaften und weiten Teilen der Bevölkerung stiess die Währungspolitik der Schweizerischen Nationalbank nahezu ausschliesslich auf Zustimmung. Dies überrascht, da die meisten Schweizerinnen und Schweizer durch eine Schwächung ihrer Nationalwährung mehr Nachteile als Vorteile haben.

Von der gezielten Frankenschwächung profitiert zunächst einmal das Ausland, da Schweizer Produkte im Euroraum billiger werden. Umgekehrt werden ausländische Waren aus dem Euroraum für die Schweizer Unternehmen und Haushalte teurer. Zugleich verlieren alle Bankguthaben, Wertschriften und Pensionsansprüche, die in Franken notieren, relativ gesehen an Wert.

Aus der Sicht jedes Eurobesitzers stellt die Wechselkursgarantie der Schweizerischen Nationalbank eine wertvolle Verkaufsoption dar, die den Verfall des Euro zumindest in Relation zum Franken begrenzt. Eine solche Verkaufsoption hätte ohne die Intervention der Nationalbank an den Finanzmärkten viel Geld gekostet. Die Nationalbank hingegen verschenkt diese Verkaufsoption. Würde ich in einem überschuldeten Euroland leben, würde ich mich über dieses Geschenk freuen. Als Schweizer würde ich mir hingegen grösste Sorgen machen.

Durch die Wechselkursgarantie wird die geldpolitische Freiheit der Schweizerischen Nationalbank erheblich eingeschränkt. Je schwächer der Euro wird, desto mehr Franken muss die Nationalbank drucken. Dabei besteht die Gefahr, dass diese importierte Inflation unerwünschte Ausmasse annimmt und die wirtschaftliche Stabilität gefährdet.

Die Kalkulation der Nationalbank geht nur dann auf, wenn die Euroländer ihre Schuldenproblematik rasch in den Griff bekommen und sich der Euro zügig erholt. Angesichts der Fülle der Probleme in der Eurozone birgt diese Wette auf eine Euroerholung sehr hohe Risiken. Es ist zweifelhaft, ob sich diese Risiken rechtfertigen lassen.

Unternehmen, die durch Wechselkursveränderungen existenziell bedroht werden, sollten ihre Wechselkursrisiken durch entsprechende Termingeschäfte eigenverantwortlich an den Finanzmärkten absichern und diese Aufgabe nicht der Nationalbank aufbürden. Wenn man der Schweizer Exportindustrie und der inländischen Tourismusbranche trotzdem unbedingt helfen will, sollte man überlegen, dies über direkte Subventionen zu tun, und nicht die traditionelle Stabilität des Frankens aufs Spiel setzen, indem man die eigene Währung entwertet.